

ドル/円「短観想定レート比」の動向焦点

147 円前後、輸入ドル買いメド、下振れ深化なら日銀に影響

2025/4/4 (金)

為替ドル/円は米関税懸念などがドル安・円高の要因となるなか、日銀短観調査での企業想定レート比を巡る動向が注目されそう。最新3月は147円前後で、同水準の前後ではドルの買い手である輸入企業等の需要増加が見込まれるほか、最近では想定比ドル安のケースで「-5円前後の下振れ」がドルの下限メドになってきた（現状142円前後）。同時に想定比ドル安が深化すると、企業業績の悪化や継続的な賃上げの遮断、デフレ完全脱却の遅延リスクとなり、日銀の利上げ障害等がドル安・円高に歯止めを掛ける余地もある。

最近では想定前後や想定比-5円前後がドル安メド

「為替変動が企業収益に与える影響として、2000年代以降について、日銀短観における経常利益の修正率を、想定為替レートの変化等で回帰分析した結果をみると、大企業・製造業では一貫して円安方向への変化は経常利益を有意に押し上げる傾向がある」、「想定為替レートと実際（実勢）の為替レートの差は、企業の経常利益に影響を及ぼす」――。

内閣府では昨年のマクロ経済分析などで、このような指摘を行っている。

直近3月の日銀短観ではドル/円の想定レートが、新年度4月以降の2025年度に関して、全規模・全産業ベースで147.06円、ドル安水準にある中小企業の製造業ベースで146.65円となった。その中で実勢ドル/円は米関税懸念などで3月後半からドルが再下落・円は再上昇となっており、当座は新年度の日本企業の収益などを探るうえで、「想定レート比での実勢動向」が注目されそう。

為替の国内要因でいえば、現在のような輸入の高止まりと貿易収支の悪化局面では、輸出入企業を含めた平均である想定レートの前後にかけて、輸入企業によるドル買い需要の増加と影響力の強まりが観測されてきた。同時にドルの売り手である輸出企業などからすると、想定レートを割り込むドル安の局面では、想定比でのドル安差損回避のため、一旦はドル売りが手控えとなるケースも見られている。

こうした実需の為替手当て動向もあって、2021年以降の日本の貿易収支悪化局面では、短観想定レートよりもドル高水準で推移したり、想定比でドル安になってもドル安の度合いが限られるパターンが観測されてきた。その点で当座は最新想定レートである147円前後と以下にかけて、ドル下げ止まりのレベルが注目されやすい。

現在のようなリスク回避の激化などでドル安・円高がオーバーシュートする場合、ここ数年は想定比

でのドル安の下振れメドが-5円幅の前後となってきた。その点で目先ドル安がオーバーシュートした場合、142円前後が一つの下限メドとして意識される。

四半期中における実勢ドル/円のドル安値と、その前期調査時における短観想定レートの格差は、「実勢ドル安値-全規模・全産業の想定」乖離状況で、今年1-3月が-0.3円幅（想定は昨年12月短観時）、昨年10-12月が-2.2円幅（想定は9月時）、ドル安・円高加速の7-9月が-5.2円幅（想定は6月時）となっている。

その前の想定比ドル下振れのケースとしては、期中最大のドル下落幅が2023年1-3月に想定比-3.5円幅、2020年10-12月に-4.5円幅、コロナ前では2019年7-9月に-4.9円幅、2018年1-3月に-5.6円幅といった実績が見られている。あくまで金融経済危機の限られた「平時」でいえば、想定比-5円幅の前後が最大のドル下振れメドになっている。

想定比ドル安、定着なら収益悪化と賃上げ阻害

短観想定レートの業種別では、代表的な輸入企業であり、輸入手当の金額も大きい「石油・石炭製品」が、全規模ベースで3月は147.26円となっていた。すでに4月3日からは想定比ドル安方向への下振れ場面も見られているが、想定レート前後からのドル買い需要の増加が焦点になる。

現在は原油相場が下落となっているが、それでも4月以降のWTI原油先物は1バレル=69-72ドルと過去の長期比較では高め水準で下げ渋りとなっている。過去実績として原油が60ドル前後を上回っている局面では、日本の関連企業などによる輸入増とドル買い需要増加が一定の持続となってきた。

こうした局面では、実勢ドル/円のドル安値が石油・石炭製品の想定レート前後で踏み止まったり、下振れとなっても最大-5円幅や-7円幅といった実績が見られている。現在でいえば3月時の想定147.26円との見合いで、142円や140円の前後に符号する。

現状からドル/円が短観想定レートの147円前後比でドル安が深化した場合、日銀による正常化利上げへの影響が注目される。想定比でのドル安・円高の加速は、日本企業の収益下振れと景気悪化、持続的な賃上げの遮断要因となり、物価2%の安定目標やデフレ完全脱却に支障を来すリスクがある。

過去には為替ドル/円の「実勢-前期短観想定」乖離状況と、国内の賃金動向は時間差ケースを含めて連動相関性が観測されてきた。最近では為替の乖離

状況が2023年1-3月に-3.5円幅、4-6月に-1.1円幅という想定比ドル安が続いた。その前後で厚生労働省による「きまって支給する給与（製造業、名目）」の前年比は同年5-8月の+2.3%をピークに頭打ちとなり、翌2024年1月には+1.4%に減速となっている。

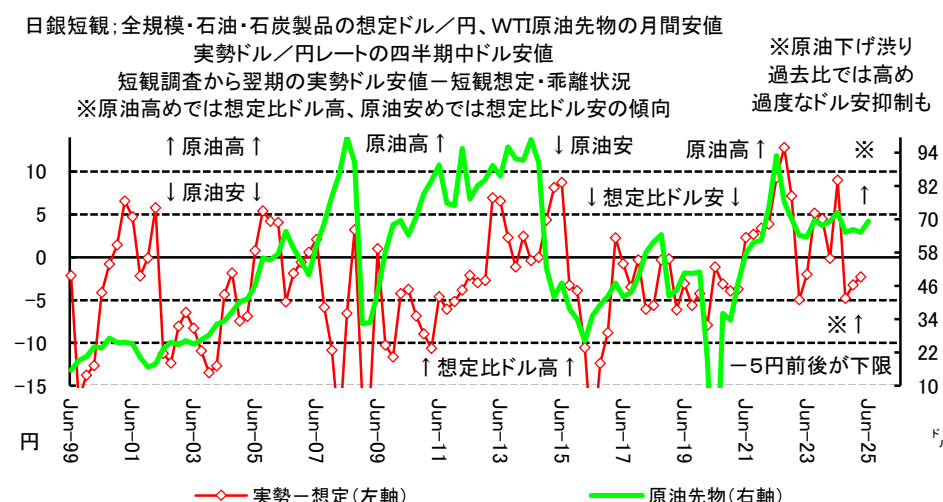
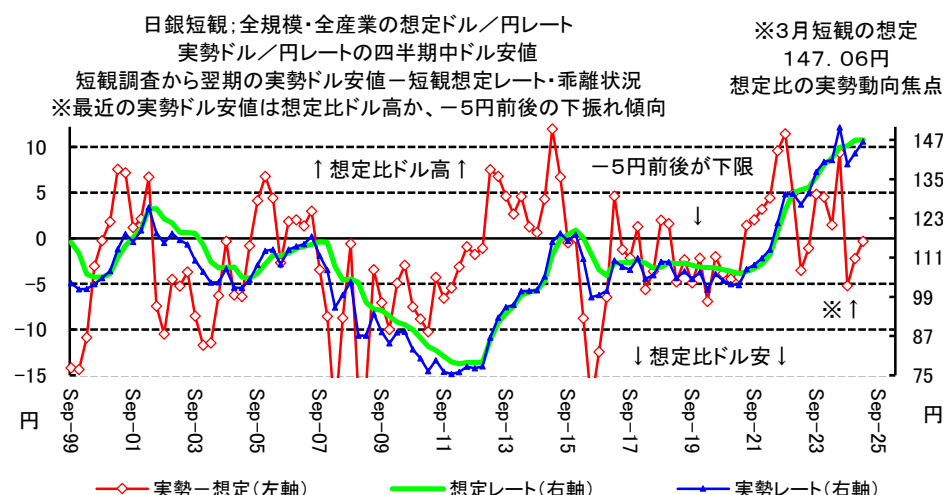
リーマン・ショック前の平時でいえば、不良債権処理の進展や金融再生などにより、給与の前年比が2002年にかけてのマイナス低迷から、2003年6月には+2.3%に増加する場面があった。しかし、当時の為替乖離状況は、2003年から2005年にかけて想定比ドル安と円高が定着となっている。企業収益の悪化やデフレ圧力などにより、給与は2005年に前年比マイナスへ再転落となった教訓がある。

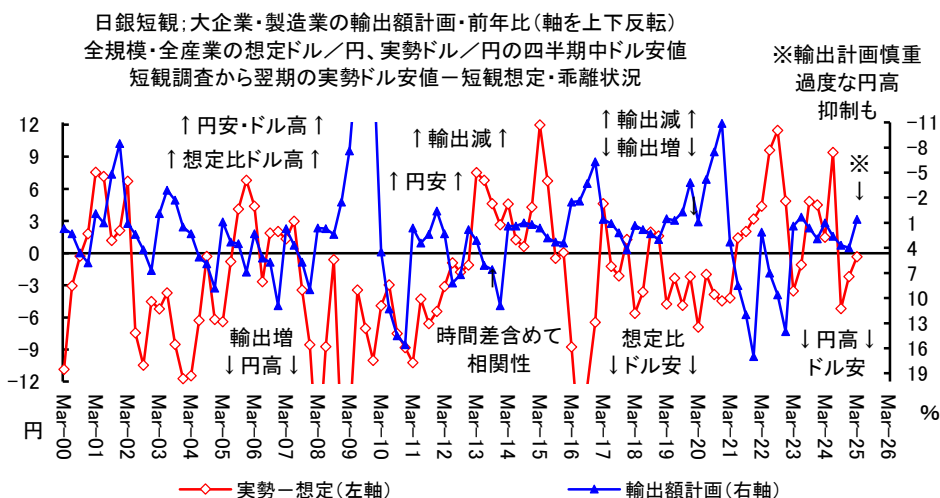
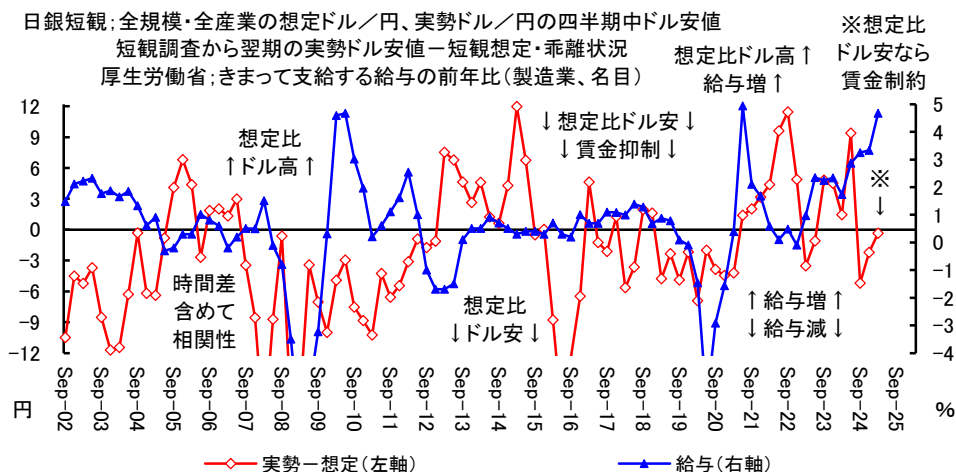
すでに4月3日の日本の債券市場では、スワップ市場などで日銀による5月利上げの確率が低下となってきた。9月までの利上げ予測確率も、2日時点で

の92%から70%台に低下している。引き続き米関税懸念などでドル安・円高に短期的なオーバーシュート・リスクはあるものの、市場の注目点が「日銀の利上げ遅延」や「日銀の合計利上げ幅の縮小」などに移行してくると、円高歯止めの余地が残されている。

為替ドル/円の需給面では、3月短観での2025年度計画で輸出額は慎重姿勢が示された。過去実績では輸出増によるドル安・円高の度合いが限られ、想定比でのドル下落幅も抑制されている。

関税影響や根強い中国の低成長懸念などもあり、大企業・製造業ベースでは前年比+0.6%にとどまっている。昨年度の実績見込み+4.2%のほか、昨年3月時の+1.0%や直近の3月時の最高である2021年3月の+3.3%、2022年3月の+2.1%などを下回っている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。